



中华企业 (600675.SH)

谨慎推荐

所属行业： 房地产
行业评级： 推荐

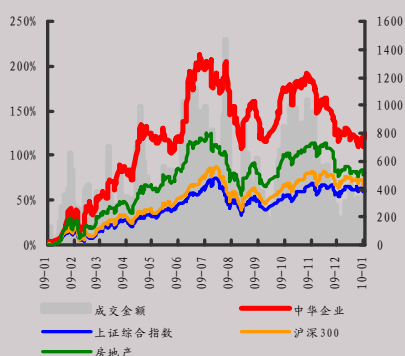
股价数据

12 个月股价区间 (元) 6.40—20.80
上一交易日价格 (元) 14.42

股本结构

总市值 (亿元) 156.89
流通市值 (亿元) 115.84
总股本 (亿股) 10.88
流通 A 股 (亿股) 7.49
流通 B 股 (亿股) -

股价表现图



**相关报告：中华企业三季报点评：
立足长三角区域，受惠大浦东开发
(2009.10.27)**

齐鲁证券研究所
行业公司部

房地产行业 分析师

丁晨、涂力磊

Tel: (8621) 68766624
(8621) 58306749
Fax: (8621) 58318543
Email:
dingchen@qlzq.com.cn
tull@qlzq.com.cn

中华企业调研简报：

崇明岛建设+大浦东开发+整体上市预期

报告起因：

1 月 21 日，我们参加了中华企业（600675）联合调研，与公司高管就公司未来战略、项目进度及宏观调控应对措施进行了深入交流。

投资要点：

- **受惠于大浦东开发和崇明岛建设。**公司在南汇的项目占总规划建面近 30%，其中周浦印象春城、南郊中华园 09 年受益于南汇并入浦东、迪斯尼落户上海的利好，销售火爆，项目毛利率提升。据三季报显示，这使得公司预收款项期末较期初增加 79%，毛利率上升至 50.3%。同时，21 日上海市政府正式发布了《崇明生态岛建设纲要（2010-2020）》，明确力争到 2020 年形成崇明现代化生态岛建设的初步框架，这对于在崇明有 4600 多亩土地资源的公司来说无疑构成巨大利好。
- **集团整体上市预期强烈。**近期 2010 年上海国资国企工作会议召开，重组联合、优化布局、证券化成为 10 年的重点所在。上海市国资委主任杨国雄在会上明确表示，2010 年市属经营性国资资本证券化率要在 2009 年的基础上再提高 6-7 个百分点，达到 30% 以上。公司控股股东为上海地产集团，除中华企业外，上海地产集团旗下还拥有上海滩涂造地公司、上海房地公司、上海中星、金丰投资等实力雄厚的地产公司。而目前公司与控股股东下属企业存在同业竞争问题，大股东也曾于 2007 年承诺，将在适当时机对下属从事房地产开发业务的公司重组整合避免同业竞争。因此市场对集团整体上市预期强烈。
- **“1+X”区域布局，积极储地谋发展。**公司未来坚持“1+X”区域布局，“1”即立足上海本地，“X”即以长三角为主要辐射区域，有条件的向全国拓展。目前公司土地储备近 300 万平米，分布于上海、苏州和杭州。近三个月内公司积极储地解决土地储备瓶颈，在上海的宝山摘得罗店新镇 D1-2 地块，在青浦竞得朱家角镇 B7、B8 地块，还在杭州摘得江干区章家坝地块项目，新增规划建面 40 万平米。未来公司仍将抓住时机增加土地储备，保证未来发展。
- **强化股权融资，改善资本结构。**目前公司负债率在 70% 左右，短期债权融资大致占了 50%，三季报显示公司银行信贷和信托产品成本较高，财务费用显著上升，公司 09 年发行了 5 年期公司债缓解了短期融资压力。为进一步改善资本结构，公司将于 2010 年强化股权融资。

重要声明：本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。



- 受益于经济复苏和世博会召开,10年核心区域商业地产利润增长空间巨大。公司在上海本地核心区域有近70万平米的可租售商业地产。随着宏观经济走出低谷,商业地产租金稳步攀升,出租率显著提高,且受益于世博会的召开,预计10年公司在上海本地核心地区的商业地产将给公司带来丰厚的利润。尤其值得关注的是与方兴地产合作开发的位于虹口北外滩的上海国际客运中心B块09年7幢中已有4幢销售,10年将进一步推进,预计该项目将在09年、10年和11年逐步结算,可为公司贡献净利润10亿元。
- 估值和投资建议: 我们预计公司09年、10年、11年每股收益分别为0.57元、0.88元、0.98元,截止上一交易日14.42元的收盘价,对应的P/E分别为25倍、16倍、15倍,具有显著的估值优势,我们一方面考虑到公司目前诸多股价催化因素及公司稳健经营战略,另一方面考虑到10年宏观调控偏紧,及一线城市市场存在的不确定因素。给予公司“谨慎推荐”评级。

财务和估值数据摘要

单位: 百万元	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E	2011E
营业收入	1995.42	2399.22	3612.13	3645.08	5057.54	5477.32
增长率 (%)	-	20.24%	50.55%	0.91%	38.75%	8.30%
归属母公司股东净利润	484.67	605.31	464.06	615.35	962.49	1062.63
增长率 (%)	-	24.89%	-23.34%	32.60%	56.41%	10.40%
每股收益 (EPS)	0.62	0.67	0.43	0.57	0.88	0.98
销售毛利率	46.58%	59.51%	34.08%	50.3%	43.00%	43.00%
销售净利率	27.21%	34.08%	14.09%	18.51%	20.87%	21.28%

数据来源: 齐鲁证券研究所

附表 1: 利润表预测

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	1995.42	2399.22	3612.13	3645.08	5057.54	5477.32
减: 营业成本	1065.96	971.36	2381.21	1811.60	2882.80	3122.07
营业税金及附加	329.56	283.97	344.48	546.76	758.63	821.60
营业费用	75.20	56.35	63.05	61.97	85.98	93.11
管理费用	209.48	203.27	182.79	182.25	252.88	273.87
财务费用	97.90	97.73	143.28	255.16	252.88	273.87
资产减值损失	-8.17	-22.22	-2.12	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	228.64	413.31	149.88	112.44	583.00	661.00
公允价值变动损益	0.00	0.04	-0.04	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	454.13	1222.10	649.27	899.78	1407.38	1553.80
加: 其他非经营损益	269.38	48.07	50.78	0.00	0.00	0.00
利润总额	723.51	1270.17	700.05	899.78	1407.38	1553.80
减: 所得税	180.48	452.44	191.13	224.94	351.84	388.45
净利润	543.03	817.73	508.92	674.83	1055.53	1165.35





减：少数股东损益	58.36	212.42	44.86	59.48	93.04	102.72
归属母公司股东净利润	484.67	605.31	464.06	615.35	962.49	1062.63
每股收益	0.62	0.67	0.43	0.57	0.88	0.98

数据来源：Wind 资讯，齐鲁证券研究所

附表 2：公司项目储备

开发类物业

项目名称	位置	权益	产品类型	规划总建 筑面积	计划总 投资	09 年开工 面积	09 年竣 工面积	08 年末项目未 结算可售面积
顾村项目 2（商业部分）	宝山区	87.50%	经济适用房	2.1	1.2	0	0	2.1
南郊中华园	南汇区	100%	别墅	20.8	16	0	1.7	0
周浦项目（印象春城）	南汇区	97.75%	小高层住宅	56.5	26.8	10	11	21.5
华泾项目*	徐汇区	90%	经济适用房	38	27.7	23	0	23
花木镇三街坊 42 丘地块	浦东新区	87.50%	高档公寓	11	17.5	11	0	11
三灶曙光村 6/2 丘地块	南汇区	87.50%	别墅	5.6	6.3	0	0	0
美兰湖中华园	宝山区	100%	住宅	20	12	18.4	0	18.4
太湖古北雅园（二期）	苏州	78.75%	别墅	4.8	3.9	0	0	0
苏州第五元素花园	苏州	100%	高档住宅	30				
古北商务分区 9-3 地块	长宁区	87.50%	写字楼	19	15	0	0	0
上海国际客运中心（B 块）	虹口区	40.19%	写字楼	30.2	38.5	0	10.8	0
华宁国际广场 （洛克双喜大厦）	长宁区	89.00%	写字楼	3.19				3
万泰大厦	静安区	100.00%	写字楼	2.46				2.46
罗店新镇 D1-2 地块 （09 年 9 月竞得）	宝山区	100.00%	住宅	15.33				
杭州市江干区章家坝地块 项目（09 年 12 月竞得）		100.00%	住宅	15.43				
朱家角镇 B7、B8 地块 （10 年 1 月竞得）	青浦区	100.00%		9.24				
合计				283.65	164.9	62.4	23.5	76

出租类物业

项目名称	位置	权益	建筑面积	说明
港泰广场写字楼	黄浦区	60%	0.3	租售
港泰广场裙楼	黄浦区	60%	1.34	租售
中华企业大厦	静安区	100%	2.6	出租
古北商务分区 9-4A	长宁区	87.50%	3.9	出租
上海春城商业中心	闵行区	90%	2.34	出租
淮海公寓	徐汇区	100%	1.12	出租
恒盛苑商铺	闵行区	87.50%	0.5	出租
杭州锦华大酒店	杭州	74.74%	2.11	营业
出租总计			14.21	

数据来源：公司公告，齐鲁证券研究所





投资评级说明

类别	级别	定义
股票	推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 10%—20%
	中性	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数变动幅度为-10%—10%
	回避	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数跌幅为 10%以上
行业	推荐	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对强于市场基准指数
	中性	预计未来 6-12 个月内，行业指数将基本与市场基准指数持平
	回避	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对弱于市场基准指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司及其我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。我公司及其我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

齐鲁证券有限公司研究所（上海）

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：（8621）5820-8334

传真：（8621）5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F（济南）

邮编：250061

电话：（86531）8128-3789

传真：（86531）8128-3791